

# 欧州中央銀行制度の金融政策運営， 独立性及びアカウンタビリティ<sup>(1)</sup>

立 脇 和 夫

## はじめに

本稿は，1998年に設立された欧州中央銀行制度（European System of Central Banks; ESCB）の目的，組織，政策運営，独立性及びアカウンタビリティ（説明責任）について考察し，あわせて，米国連邦準備制度（Federal Reserve System）との比較検討を試みたものである。なお，ESCB の為替政策並びに銀行監督政策については稿を改めて検討することとしたい。

## I ESCB の目的

### (1) 条約の規定

欧州連合（EU）の中央銀行である ESCB の目的を，EU 条約（Treaty on European Union，別名マーストリヒト条約）及び ESCB・ECB 法（Statute of the ESCB and of the ECB）は次のように規定している。

ESCB の主要な目的は物価の安定（price stability）を維持することである。ESCB はこの目的に反しない限り，本条約第 2 条<sup>(2)</sup>に規定されている共同体（EU）の目的達成に寄与するため，一般的な経済政策をサポートする（support the general economic policy）ものとする（EU 条約第105条及び ESCB・ECB 法第 1 条）。

一方、米国の連邦準備制度の目的は、「雇用の極大化、物価安定及び長期金利の安定した水準の維持等<sup>[3]</sup>」とされており、他の政策目的は副次的である。

EU 条約が、金融政策の目的を、明確に「物価の安定」を維持することとした理由は、それによって安定的な経済環境が創出され、他の政策にとっても有益であり、こうした確固たる物価安定への決意が存在しない場合には、将来のインフレ期待から長期金利が上昇し、投資コストの増加という好ましくない事態が生じる危険性があるからである<sup>[4]</sup>。

また、EU 加盟国における高水準の失業は、圧倒的に構造的要因によるもので、その主因が不適切な諸規制等に基づく労働・財市場の硬直性にあると考えられている。従ってその対策としては、これらの硬直性を減らすような構造改革が必要であり、インフレ的な金融政策の採用により失業を減らそうとすれば、中長期的には物価安定を損ない、結果として自壊することになる、とみているのである。

物価安定のメリットとしては次の諸点が指摘されている。

- ①物価安定は相対的な価格機能の透明性を高めることを通じて、物価体系の歪みを是正し、実物資源の効率的な配分に資する。
- ②安定的な物価は長期金利のインフレ・リスクプレミアムを低下させ、長期金利の低下により投資を促進する。
- ③インフレやデフレの場合には実物資源が生産的に利用されず、ヘッジのために使用されがちであるが、物価安定はこうした事態を回避できる。
- ④物価の安定により、資産や所得の大規模かつ恣意的な変動を防止できる。

## (2) 物価安定の内容

物価安定の具体的内容として、欧州中央銀行（European Central Bank; ECB）は以下のように規定している<sup>[5]</sup>。

まず、基準となる指標として、通貨統合参加国（当初11か国、2000年1月以

降12か国)の消費者物価指数を基に作成された統合消費者物価指数(Harmonized Index of Consumer Prices; HICP)を採用し、その年間上昇率が2%以下である状態をもって「物価安定」と定義する。また、物価安定は中期的に維持すべきものとされている。

物価安定の基準値として上限を2%と定めた点、すなわち0%としなかった点については、HICPには一般の消費者物価指数と同様に統計上の上方バイアスが存在するとみられるためである。

また、物価の「上昇率」とした理由は、仮に物価が下落するようなデフレーションの事態は物価安定とは両立しないため、としている。

物価安定の基準としてHICPを採用したのは、それが経済活動の最終過程を反映しており、インフレ的またはデフレ的な物価動向がすべて集約される筈であるから、との考えに基づく。

指標となるHICPは、欧州委員会(European Commission)の下部機構である欧州統計委員会(EUROSTAT)と欧州中央銀行(ECB)の前身である欧州通貨機構(European Monetary Institute; EMI)が共同で開発を進めてきたEUレベルの統計整備プロジェクトの一環として作成・公表されているものである。これは全EU加盟国を対象に採用品目の範囲、品目改訂の調整方法その他の技術的な点につき統一的に調査し、1995年以降月次ベースで作成され、3週間後に公表されている。

### (3) 物価安定重視の背景

ESCBの「主要な目的」を物価の安定とした背景には、第1に1980年代以降先進国間に物価安定の重要性に対する認識が深まったこと、第2に、ESCBの中核となるECBが新しく誕生した中央銀行であるため、当初からその目的や運営方法等を明確にする必要があった点があげられる。欧州通貨統合(Economic and Monetary Union; EMU)の具体案の作成に当たった中央銀行総裁会議(Committee of Governors of the Central Banks)の主力メンバーであったド

イツ連邦銀行テートマイヤー副総裁（当時）はドイツ連邦銀行法にならって、ESCB の目的として物価の安定を強く主張していた。即ち、テートマイヤーは次のように述べている<sup>(6)</sup>。

「ECB は歴史も伝統もないにも拘わらず、現在、ドイツ連邦銀行がドイツで得ているような国民からの信認を得る必要がある。従って、設立当初における誤解や失敗はきわめて深刻な結果をもたらしかねない。このため、ECB は最初から物価安定という目的、その運営方針につき、明確に公衆に説明するべきである」、と。

ECB の主要な目的が物価の安定とされた背景には、こうしたドイツの意向が強く働いたことは明らかであるが、そこに至る過程は必ずしも平坦ではなかったようである。すなわち、EU 条約作成を巡る交渉でフランスは南欧諸国の支持を背景に、雇用確保等の政策目的にも配慮するよう努めたものの、不成功に終わったといわれる<sup>(7)</sup>。

このように、新しく誕生した ESCB は、自らの信認を確立するために、その最重要目的が物価安定であることを明確に定める必要があったこと、とくに従来、欧州通貨調整において中核的な存在であったドイツ連邦銀行の役割を発展的に担うこととなっただけに、物価安定重視の基本方針を継承したことは当然の展開といえよう。

ESCB の最重要目的が物価安定であることは理解できるとして、その他の目的のいかに対処するか、という点が課題として残る。その他の諸目的についても、「物価安定を妨げない限り」協力するとしているものの、失業問題からは明確に距離をおく姿勢を明らかにしているのである。

物価安定のメリットに関する ECB の指摘について異論はほとんどないが、物価安定を達成するためにはコストを伴うことも否定できないところであり、とくに失業問題は多くの EU 加盟国において深刻な問題であるだけに、ECB のこの問題への取り組みが今後の一つの焦点となることであろう。

## II 金融政策決定機構

通貨統合（EMU）を達成するため、1998年6月EU条約に基づいて創設された ESCB の政策決定機構について考察しよう。

1999年1月、EU加盟15か国中11か国（ドイツ、フランス、イタリア、スペイン、ポルトガル、オランダ、ベルギー、ルクセンブルク、アイルランド、フィンランド、オーストリア）は EMU の第3段階へ移行し、統一通貨ユーロを導入した（但し、現金通貨の発行は2002年1月）。これらユーロ導入国はユーロ圏と呼ばれ、そこでは ESCB が統一的な金融政策を実施することとなった。11か国は、金融政策の決定権限を ESCB へ移譲したのである。

### (1) EU の中央銀行

#### (A) ESCB とユーロシステム

ESCB は EU の中央銀行である。しかし、現時点で EU の全加盟国がユーロを導入している訳ではないので、ESCB の金融政策はユーロ導入国即ちユーロ圏にしか及ばない。

ESCB は、EMU 第3段階移行に備えて1998年6月に設立された。具体的には、EMI を改組して、ECB が設立され、加盟15か国の中央銀行が ESCB に組み込まれたのである。EU 加盟国のうち、1999年1月にユーロを導入したのは、11か国（2001年1月ギリシャが加わって12か国）であり、これらユーロ導入国の中央銀行と ECB とを合わせたものをユーロシステムと呼んでいる<sup>(8)</sup>。

#### (B) 欧州中央銀行（ECB）

ECB は、ESCB の中核的存在で、資本金50億ユーロを持つ法人である。

ECB における意思決定機関は、政策委員会（Governing Council）、理事会（Executive Board）及び一般委員会（General Council）の三つである。このうち、最高意思決定機関は政策委員会である。また、理事会は執行機関でもあ

る。以下、便宜上理事会から説明しよう。

### (C) 理事会

ECB の理事会は ECB の総裁、副総裁（1 名）及び理事（4 名）で構成され、ユーロ圏内の適格者の中から EU 加盟各国の首脳の合意により任命される<sup>(9)</sup>。その任務は次の通りである<sup>(10)</sup>。

- ①政策委員会の定めるガイドライン及び決定に従って、金融政策を実施する。このため ECB は、各国中央銀行へ必要な指示を行う。
- ②また、ECB は、ESCB の任務の一部を各国中央銀行へ委任することができる。
- ③政策委員会の開催準備に責任を負う。

ECB 理事会は、ECB の業務運営に関する最終的な責任を負っており、ユーロシステムの円滑な運営上重要な役割を果たしている。理事会の決議は出席者の単純多数決により行われ、賛否同数の場合は総裁の決定に従うこととなる。開催回数は通常週 1 回である。ECB 理事会構成員の任期は 8 年（但し、初代副総裁のみ 4 年）で、再任は禁止されている。

### (D) 政策委員会

政策委員会は、理事会メンバー 6 名に加えて、ユーロ導入国の中央銀行総裁（1999 年 1 月 11 名、2001 年 1 月以降 12 名）で構成されている。政策委員会は、ESCB 及び ECB における最高の意思決定機関である。政策委員会の主要な任務は次の通りである<sup>(11)</sup>。

- ①ユーロ圏における金融政策の策定、その実施上必要な事項の決定、ガイドラインの作成。
- ②金融調節手段に関する決定。
- ③準備預金制度の運営方針の決定。
- ④効率的で健全な決済システム確保のための所要の手段の採用。
- ⑤外貨準備の管理、銀行券・铸貨の発行、ECB の内部組織、各国中央銀行

の会計基準の標準化等に関する決定。

このように、政策委員会は ECB をはじめ、ユーロシステム全般に関する重要事項の最高責任を担っている。

政策委員会における議決は 1 人 1 票の原則が適用され、出席者の単純多数決による。賛否同数の場合には ECB 総裁の決定に従う。これは、政策委員会の委員全員が個人の資格で出席し、加盟各国の利益代表ではない、と考えられているからである。但し、議題が各国中央銀行の ECB に対する資本拠出等に係わる際には、資本拠出額のシェアに応じた累積投票方式を採用し、理事会メンバーに投票権はない。

#### (E) 一般委員会

一般委員会は ECB の総裁、副総裁及び EU 全加盟国（現在 15 か国）の中央銀行総裁で構成され、ECB 理事は含まない。その主要な任務は、

- ① ESCB の諮問機関としての機能
- ② ユーロ未導入国が将来ユーロを導入する際の為替レート決定の準備
- ③ 統計資料の整備等、

である<sup>12)</sup>。一般委員会は全加盟国がユーロを導入するまでの暫定的な機関として位置付けられ、その事務は ECB が行う。一般委員会は通常四半期毎に開催され、ECB 総裁は政策委員会の決定事項を報告する義務がある。

#### (F) 各国中央銀行

EU 加盟国の既存の中央銀行は、ESCB の設立に伴い、ESCB に組み込まれ、「各国中央銀行」(National Central Banks) と称される。各国中央銀行は各国の中央銀行法を設立根拠法としているが、ESCB・ECB 法により、総裁の任期は 5 年以上でなければならず、その解任は職務遂行能力の喪失又は重大な違法行為があったと、欧州裁判所 (Court of Justice) が判断した場合にのみ認められる。各国中央銀行は ECB の指導と指示に従って業務を行う<sup>13)</sup>。

## (2) ESCB 及び ECB の法的地位

ESCB は EU 条約により設立されたものであるが、それ自体法人格を持つものではない。しかし、ECB と各国中央銀行はそれぞれ法人格と固有の資本金を保有している。

ECB は国際公法上の法人格を有し、既存の国際通貨基金（IMF）、国際復興開発銀行（IBRD）、国際決済銀行（BIS）、経済協力開発機構（OECD）等と同等の法的地位を与えられている。

ECB は、ユーロシステムの中核として、ユーロシステムの円滑な業務運営の全般的な責任を負うものとされており、とくに政策等の決定及び法律行為に関しては ECB の所管とされる。ただし、業務運営に関して、ECB が適当と判断した場合には各国中央銀行に委ねることとされ、実際に多くの業務が各国中央銀行によって実施されている。

一方、各国中央銀行は、ユーロ導入後も引き続き所在する国の国内法に基づく法人格を保有するが、ユーロシステムの不可欠のメンバーとなった以上、ECB に機能的に従属することとなった。このため、各国中央銀行は所要の法令整備を行った。例えばドイツは、ドイツ連邦銀行法を改正し、同行の目的を ESCB と同様に「物価の安定」に改めたのである<sup>14)</sup>。

また、各国中央銀行は、ESCB の金融政策等の実施担当者として機能し、ECB の定めた規定に基づき業務を遂行するほか、ESCB 内に設けられるさまざまな委員会のメンバーとして協力する。

さらに、各国中央銀行は、ユーロシステムに関わる以外の諸機能を自らの責任において独自に遂行することが認められている。但し、その機能がユーロシステムの目的及び任務に抵触すると政策委員会が判断した場合は、この限りではない。



### (3) 連邦準備制度との対比

ESCB を連邦準備制度と対比して、相違点を検討してみよう。

連邦準備制度は、1913年連邦準備法（連邦法）に基づいて設立された米国の中央銀行である。連邦準備制度は、政策決定機関である連邦準備制度理事会（Board of Governors of the Federal Reserve System; FRB）並びに連邦公開市場委員会（Federal Open Market Committee; FOMC）、各種諮問委員会、地区連邦準備銀行（Federal Reserve Banks; 地区連銀）連邦準備制度加盟銀行（商業銀行）から構成される<sup>43</sup>。

FRB 及び FOMC は金融政策に関する決定とそれに必要な調査活動、及び地区連銀への指示、監督権限を持つ政府機関（a Government Agency）である。しかし、FRB や FOMC は ECB のような法人格や資本金を持たず、銀行券発行、預金、貸出などの業務は行わない。FRB や FOMC の経費は地区連銀が負担するのである。

米国の地区連銀は、それぞれ法人格及び資本金を持ち、各種業務を行っている。その点、ESCB 傘下の各国中央銀行に類似しているが、各国中央銀行が各国の国内法に基づいて設立されているのに対して、米国の地区連銀は（州法でなく）連邦準備法（連邦法）によって設立されている点が異なる。また、米国では、商業銀行（すべての国法銀行及び、多数の州法銀行）が連邦準備制度に加盟し、自己資本の3%相当額を地区連銀に出資している。

結局、米欧の違いは米国の連邦準備制度の場合、その設立基盤が一連邦国家であるのに対して、ESCB の場合は、EU という国家連合を基盤としており、しかも、ESCB（実質的にはユーロシステム）の決定する金融政策は、ユーロ圏にしか及ばない、という構造上の違いに帰着することとなる。

## III 金融政策運営のフレームワーク

ESCB は「物価の安定」という基本目標を達成するために、どのような基本

方針に基づいて政策運営を行っているのでしょうか。

### (1) 2本柱戦略の特徴

ECBが、1999年1月の業務開始以来採用している運営方式は次の二つの柱から成り、「2本柱戦略」(two pillar strategy)と呼ばれている<sup>16)</sup>。

まず第1の柱として、1998年12月ECB政策委員会は次の決定を行った。即ち、広義マネーサプライ  $M_3$  の当面の増加率を年4.5%とし、これを参考指標とする<sup>17)</sup>。これは、年間物価上昇率が2%以下、域内GDP実質成長率が2～2.5%、 $M_3$ の流通速度の低下率が年0.5～1%以内、との前提に立っている。

$M_3$ の年間増加率は4.5%とされるが、この数値はあくまでも参考指標 (reference value) であって中間目標値 (intermediate monetary target) ではないとされ、したがって現実のマネーサプライが参考指標から乖離してもそれをもって直ちにユーロシステムが新たな金融政策を発動するとは限らない、としている。

金融政策運営の第2の柱は、物価の先行きに関する見通しであり、広汎な経済指標を基に策定される。参考とされる経済指標の主要なものは、賃金、為替レート、債券の価格とイールドカーブ、実体経済の諸指標、財政面の諸指標、物価、コストの動向、企業・消費者対象のアンケート調査などである。

ECBが業務を開始してからほぼ1年を経た1999年12月2日、ECB政策委員会はマネーサプライに関して検討した結果、次のような見解を発表した<sup>18)</sup>。

- ①広義のマネーサプライ  $M_3$  の流通速度の低下率は年0.5～1%以内とする前提は引き続き妥当。
- ②実質GDPの成長率が年2～2.5%との前提も変更の必要性なし。
- ③従って、物価安定 (HICP 上昇率は年2%以下) を達成するうえでの  $M_3$  増加率の参考指標を引き続き年率4.5%とする。
- ④今後も定期的かつ綿密にマネーサプライ動向を分析し、その金融政策運営

上の関連につき公表する。

## (2) 2本柱戦略の背景

このように ECB は、①まず基本的な目標である「物価の安定」の具体的な内容として、HICP の増加率を年 2 % 以下とすることを定め、②さらに「参考指標」としてのマネーサプライ伸び率を年 4.5 % とする、という 2 本柱方式を採用したのである。

ECB の 2 本柱方式は、ECB の前身である EMI が 1997 年 2 月、中間通貨目標追求 (intermediate monetary targeting) 及び直接インフレ目標追求 (direct inflation targeting) の二つを「EMU 第 3 段階における運営方式の基本」と位置付けていたのを ECB 政策委員会が基本的に継承したものである。<sup>49)</sup>しかし、政策委員会が採用したのは、「物価安定の量的定義」及び「参考指標としてのマネーサプライ増加率」であった。

ECB は、金融政策運営方式が満たすべき一般基準として次の諸点をあげている<sup>50)</sup>。

- ①明快で、理解し易いこと。政策目的やその達成方法等が曖昧な場合、公衆の間に無用の不確実性を生じさせるからである。
- ②透明性があること。金融政策の決定が政策委員会においていかなされるか、その際の判断基準は何か等に関する情報を事前に公表すべきである。
- ③ユーロシステムがその行動及び物価安定の達成状況につきアカウンタビリティ (説明責任) をもつこと、そのため数値化された目標の公表が必要である。
- ④運営方式はユーロシステムの制度面の独立性と整合的でなければならない。

ECB がこうした基準に依拠した理由としては、

- ① ECB が新しい機関であり、物価安定に関する実績ないし評価が未だ確定

していないこと。

- ② EMU の第3段階への移行、統一通貨ユーロの採用という重要な転機に伴う不確実性の増大予想等。

が指摘されている。

### (3) 政策運営をめぐる論議

ECB は、初めての超国家的中央銀行であるため、設立前からその金融政策運営方式をめぐってさまざまな提言や論評がなされてきた。ECB の金融政策運営に際し、何らかの基準を必要とする点では多くの論者が一致していたものの、いかなる基準を採用すべきか、それをどの程度重視すべきかについては見解の相違が見られた。

採用すべき基準については、マネーサプライ重視説とインフレ目標重視説に大別される。両者の特徴として、J. グローンベルドは「インフレ目標追求方式はわかり易いと言うメリットをもつ反面、その目的が達成されている限り、より拡張的な金融政策採用への圧力を受け易いデメリットがある。これに対してマネーサプライ目標値追求の場合には専ら金融政策当局の領域の問題であるため、中央銀行としては政治的圧力から防衛し易いという利点がある<sup>21)</sup>」と指摘している。

ECB の業務開始後、その政策運営は上述のように①中期的に2%の物価上昇限度の設定、②参考指標としてのマネーサプライ重視から成っており、これに③中期的な物価安定予測が加わるという構成になっている。この方式に対して、テートマイヤー（前ドイツ連邦銀行総裁）は、次のような、支持を与えている<sup>22)</sup>。

「参考指標としてのマネーサプライの伸び率の決定に際しては実体経済の当面の見通しも十分考慮に入れており、この意味でユーロシステムの金融政策運営方針にはビルト・イン・スタビライザーがある程度組み込まれていると

いえる。しかし，単にインフレ率の見通しのみに基づいた金融政策運営には理論的にも問題がある。」と。

しかし，こうした肯定的評価とは反対に，ECB の政策運営方式に批判的な見方もある。たとえば，IMF の A. シェクターは次のように論評した<sup>23</sup>。

「ECB はインフレ目標追求方式を採用するとともに，マネーサプライも重視するという「2 目標戦略」を採用しており，双方が異なった動きを示す場合には，その時々状況に応じて裁量的に政策の方向を決定せざるをえなくなる。こうした事態が金融政策運営に関する不確実性を増大させ，ひいては ECB の信頼性の低下につながりかねない。」と。

#### (4) 金融政策手段

ESCB の主要な金融政策手段は，公開市場操作，常設ファシリティ，及び準備預金制度である（第 1 表及び第 2 表参照）。以下，その概要を示そう<sup>24</sup>。

##### (A) 公開市場操作 (Open Market Operation)

公開市場操作は，金融調節並びに金融政策運営面で最も重要な役割を担っており，これには 4 つの手法がある。

##### ① 主要オペレーション (Main Refinancing Operation; MRO)

MRO は最も重要な政策手段で，金利の誘導，市場の流動性調節，金融政策スタンスに関するシグナル発信などにつき，中心的な役割を担っている。金融部門への資金供給の大半はこれに依存している。取引形態としては，レポ取引方式により，期間は 2 週間で，毎週 1 回実施される。

##### ② 中期オペレーション (Longer-term Refinancing Operation; LTRO)

LTRO は金融部門に対する追加的かつ限定的資金供給手段で，MRO とは異なり，入札方式により実施され，ECB は成立した金利を常に受け入れる。取引形態はレポ取引方式により，期間 3 か月で毎月 1 回，実施される。

##### ③ 微調整オペレーション (Fine-tuning Operations; FTO)

第1表 ECBの金融政策手段

金融政策手段		取引形態		期 間	頻 度	取引手法
		資金供給手段	資金吸収手段			
公 開 市場操作	主要オペレーション	レポ	—	2週間	週1回	標準入札*
	中期オペレーション	レポ	—	3か月	月1回	標準入札
	ファインチューニング・オペレーション	レポ 為替スワップ アウトライト	為替スワップ 中央銀行への定期預金 レポ アウトライト	不定型 —	不定期	即時入札** 相対取引
	構造オペレーション	レポ アウトライト	債務証券の発行 アウトライト		不定期	標準入札 相対取引
常 設 ファ シリテイ	限界貸付ファシリティ	レポ	—	翌日	相手方の要請次第	
	預金ファシリティ	—	中央銀行への預金	翌日	相手方の要請次第	

\*標準入札は24時間以内に実施 \*\*即時入札は1時間以内に完了  
 (出典) ECB, *The Single Monetary Policy in Stage Three*, September 1997, p.8

第2表 ECBの政策金利の推移

(単位：%)

実施日	公定歩合	実施日	限界貸付レート	預金金利 (預金ファシリティ)
1999.1.1	3.00	1999.1.1	4.50	2.00
		1.4	3.25	2.75
		1.22	4.50	2.00
4.13	2.50	4.9	3.50	1.50
11.8	3.00	11.5	4.00	2.00
2000.2.8	3.25	2000.2.4	4.25	2.25
3.21	3.50	3.17	4.50	2.50
5.3	3.75	4.28	4.75	2.75
6.14	4.25	6.9	5.25	3.25
9.5	4.50	9.1	5.50	3.50
10.10	4.75	10.6	5.75	3.75
2001.5.11	4.50	2001.5.11	5.50	3.50

(注) 公定歩合はリファイナンス・オペ金利  
 (出典) ECB, *Monthly Bulletin*, June 2001

FTO は市場の流動性が不測の事態により変動した際に、その市場金利への影響を緩和するために実施される。取引手法はかなり弾力的で、通常の金融調節手段と異なり、場合によっては、各国中央銀行ではなく、ECB 自体がオペレーションを実施することもある。

#### ④構造的オペレーション (Structural Operation; STO)

STO は、ESCB の民間金融部門との構造的な資金ポジションの調整を目的とし、頻度、期間とも標準化されていない、例外的な調節手段と位置付けられている。

#### (B) 常設ファシリティ (Standing Facility)

常設ファシリティは、ごく短期の金融調節手段として設定され、次の二つが各々資金供給・吸収手段として機能する。

##### ①限界貸付ファシリティ (Marginal Lending Facility; MLF)

MLF は各国中央銀行から対象金融機関に対して、翌日もの（オーバーナイト）資金を供給する手段で、予め決められた金利に基づき、適格担保証券と引き換えに実施される。これは、一時的な流動性需要に応えるものであり、通常の場合、限度額はない。適用金利が翌日もの市場金利の上限を画すこととなる。

##### ②預金ファシリティ (Deposit Facility)

このファシリティは、対象金融機関が各国中央銀行に対して翌日もの預金を行う形態であり、適用金利が翌日もの市場金利の下限となる。期間、条件は、ユーロ圏で同一である。MLF 及び預金ファシリティに適用される金利が通常の場合、短期市場金利の上、下限を画すこととなり、ECB の金融政策運営の方向を示す役割を果たしている。

#### (C) 準備預金制度 (Minimum Reserve System)

第3の金融政策手段である準備預金制度の対象期間、対象債務、目的等は次の通りである。

### ①対象金融機関

ユーロ導入国内に所在するすべての預金取扱金融機関。本店が域外に所在し、支店のみ導入国内に所在する金融機関にも適用。本店が導入国内に所在する金融機関の域外所在支店は対象外。

### ②所要準備額の決定

- ・対象債務：預金、売戻条件付証券、債務証券、短期市場証券等。
- ・準備率：ECB が決定権を持ち、対象金融機関債務残高の月中平均残高（当月の24日～翌月23日）に対する一定比率を当該国の中央銀行に預託する。準備率は、ECB の業務開始（99年1月）以降2%。なお、準備預金積立額に対して、預入期間中のオペレーションに際しての入札レート of 平均金利が支払われる。

### ③準備預金制度の目的

目的は、短期金融市場金利の安定化と金融組織の流動性不足の拡大にある。即ち、平均残高で積立てを行うことが可能なため、一時的な流動性の変動が相殺され、短期金利の安定化に寄与する。また、準備預金制度の導入により金融部門に構造的な流動性不足が生じ、中央銀行の流動性供給に対する需要の高まりにより、金融調節機能の向上が期待される。

## (5) 米国との対比

米国は、1970年代末にハイパー・インフレを抑制するため マネーサプライ ( $M_1$ ) 重視政策を打ち出し、この目的を達成するため、準備預金（当初は非借入準備、83年から借入準備）の調整を行ってきた。しかし、その後、貨幣量と経済活動との安定した関係が失われたため、1987年以降、FRB は  $M_1$  の目標値設定を廃止した。そして、1988年以降はフェデラル・ファンド市場金利を目標値へ誘導することを狙いとして、公開市場操作を行っている。

このように、米国連邦準備制度の政策運営は、ESCB のそれとは異なってい



るものの、ESCB も市場介入金利を設定する方法を採用しているので、その点では両者は共通点をもつといえよう。

## Ⅳ ESCB の独立性とアカウンタビリティ

### (1) 法制面の独立性

ESCB の大きな特色は、設立当初から強い独立性が与えられていることである。すなわち、EU 条約及び ESCB・ECB 法には、次のように規定されている。

「ECB 及び各国中央銀行は、本条約及び ESCB・ECB 法により授与された権限の行使、任務の遂行に当たり、EU 諸機関及び各国政府その他いかなる機関からも、指示を仰いだり、指示を受けたりしてはならない。EC 諸機関及び各国政府はこの原則を尊重し、ECB 及び各国中央銀行がそれぞれの任務を遂行するに当たり、それらの構成員に対して影響を及ぼそうとしてはならない。」(条約第107条、法第7条)。

こうした制度面の独立性を保障するため、より具体的に次のような措置が講じられている<sup>25)</sup>。

まず人事面で、下記のように長い任期と身分保障が規定されている。

- ① ECB 理事会のメンバーである ECB 正・副総裁及び理事（4名）の任期は、8年とする（ただし、再任不可）。
- ② ECB 政策委員会のメンバーである各国中央銀行の総裁の任期は5年以上とする（再任可）。
- ③ ECB 理事会及び政策委員会のメンバーの任期中の退任は、職務遂行能力を欠くと判断される場合、または重大な違法行為があった場合に限り、欧州裁判所（Court of Justice）の決定により認められる。

次に、財務面で、ECB は独立の予算編成権が与えられ、他の EU 諸機関の予算とは分離されており、この面で EU 諸機関から業務運営に関する干渉を受け

ることはない。ECB へ出資し、株主となりうるのは加盟国中央銀行に限られている。さらに ECB に対する監査は欧州監査委員会 (European Court of Auditors) によってなされるが、その対象は ECB の業務運営の効率性の監査に限定され、財務面に関しては外部の監査人が当たることとされている。

また、ECB 及び各国中央銀行は、各国政府をはじめ、各種公的機関に対する直接的な信用供与を一切行ってはならないとされており、これら公的機関からの与信要請の道を封じている。

## (2) ECB の独立性をめぐる論評

ECB が諸外国の中央銀行に比べて、非常に強い独立性を与えられていることは明らかである。これには、1980年代以降先進国で支配的となった物価安定重視の世論、及びこれに伴う中央銀行の独立性強化の動きという、一般的な傾向が基本的な背景となっているといえよう。

一方、米国連邦準備制度の場合は、FRB 理事の任期は14年（うち議長、副議長職は4年、再任可）で ECB の理事会メンバーより長い<sup>9</sup>が、地区連銀の総裁、副総裁の任期は5年で、ESCB の各国中央銀行総裁、副総裁（5年以上）とはほぼ同じである。しかも、米国連邦準備制度の FRB 理事の罷免には、連邦議会の弾劾手続が必要とされる。<sup>10</sup>また、連邦準備制度には、予算編成権が与えられている。

このように、FRB 理事の任期の長さを除けば、ESCB の方が米国連邦準備制度よりも独立性が高いといえよう。その一つの理由は、ECB は、過去の実績が皆無であるうえ、そのパフォーマンスも未知数であるだけに、信認も高くない、という特殊条件を背負って中央銀行として発足することを余儀なくされたことにある。それだけに、設立当初から強い独立性を保障されることが、ECB の信認を高めるための必要条件だったのである。

### (3) ESCB の独立性の評価

欧州の代表的な金融経済学者であるティグーセン等は、中央銀行の独立性の程度を計る基準として、

- ①政府の指示からの独立性
- ②役員人事面の独立性
- ③中央銀行設立根拠法の法的地位

の3点を指摘する。そして、①に関しては、ECBが既存の中央銀行に比べて最も独立性が高く、②に関しても、ECBの理事会構成員の任期が8年、各国中央銀行総裁のそれが5年で、比較的長い任期が保障されている点から、独立性が高いとみている。また、③に関しては、設立根拠法たるEU条約はEUの最高法規であり、その改正には全加盟国の同意を必要とする点からみて、他の中央銀行よりも高い独立性を持つと考えている<sup>(27)</sup>。

### (4) アカウンタビリティ

ESCBやECBには、上述のように強い独立性が保障されている反面、いわゆるアカウンタビリティ（説明責任）の面においても種々の配慮がなされている。独立性とアカウンタビリティとは表裏の関係にあると考えられているからである。

そもそも、アカウンタビリティとは何か。中央銀行のアカウンタビリティとは何を意味するのであろうか。アカウンタビリティとは、元来、政府をはじめとする行政機関が国民に対して負う行政責任はいかにあるべきかという形で主として行政学で論じられてきた課題であり<sup>(28)</sup>、経済学の分野では1990年代の中央銀行の独立性強化の流れの中で取り上げられるようになったテーマである。

アカウンタビリティに関する代表的主張の一つとして、プリンストン大学ブラインダー教授の所論を以下に紹介する<sup>(29)</sup>。

「中央銀行のアカウンタビリティは中央銀行の独立性の当然の帰結であ

り、民主的な社会における中央銀行の行動の自由は、自らの行動について公衆に説明する義務を伴うものである。つまり、独立性とアカウンタビリティは共生状態にあるのであって、互いに対立するものではない。」

次に、アカウンタビリティに関する法令上の記述をみてみよう。まず、EU 条約は、次のように規定している。

「ECB は、ESCB の前年及び当該年における業務並びに金融政策に関する年次報告書を欧州議会 (European Parliament)、閣僚理事会 (Council of Ministers)、欧州委員会及び EU 首脳会議 (European Council) に対して提出する。

ECB の総裁、副総裁及び理事は、欧州議会の要請ないし自らの意思に基づき、欧州議会所属の適切な委員会へ出席し、審議に加わるものとする。」

(条約第109 b 条第3項)。

一方、ECB の最高意思決定機関である政策委員会に、EU の他の諸機関代表の出席が認められている。EU 条約によれば、

「閣僚理事会議長及び欧州委員会の委員1名は、議決権はもたないが、政策委員会へ出席することができる。閣僚理事会議長は、政策委員会に対し、動議を提出することができる。」(条約第109 b 条第1項)。

さらに、ESCB・ECB 法はつぎのように規定している。

「ECB は、ESCB の活動に関する報告書を、少なくとも四半期に1回作成し<sup>90)</sup>、公表するものとする。ESCB の連結財務諸表は毎週公表される。」(法第15条)。

こうした条約や法の要請に対して、ECB は、次のようにコメントしている<sup>91)</sup>。

「すべての中央銀行は固有の社会的、政治的、制度的環境の下で業務を行っている。民主主義の視点からして、独立の中央銀行はその行動につき、単に開かれた、透明でかつ明瞭であるに止まらず、その行動につきアカウンタビリティ（説明責任）をもたねばならない」と。

実際に ECB は、業務を開始した1999年1月以降、月報を発行し、ESCBの活動を公表している。また、政策委員会終了直後に ECB 総裁は記者会見を行い、当面の経済情勢と先行き見通しに関する政策委員会の見解を発表している。

しかしながら、政策委員会の議事内容に関しては公表されない。政策委員会の議事録はコンフィデンシャル（対外秘）としている。議事録の公開は「透明性の向上に寄与するよりも、むしろ政策委員会の委員が所属国ないし、その他の圧力に晒されることにより、その独立性が損なわれることになりかねないからである。政策委員会の委員は、各国の代表とみなされるべきではないし、またそのように行動すべきではなく、完全に独立した個人の資格において行動するものだからである」との見解に立っている。

議事録非公開の原則について、ECB 首脳は次のように補足している。

「私は議事録を公開するつもりはないし、今後もしないであろう。英国で、イングランド銀行が政策委員会議事録を公開していることは承知しているが、私の考えは変わらない。」（ドイセンベルク総裁<sup>62)</sup>）

#### (5) ECB のアカウンタビリティの評価

ECB のアカウンタビリティは、その強い独立性に比べて、不十分である、とする論評が多くみられる。例えば、P. ケネンは、米国の連邦準備制度理事会やドイツ連邦銀行と比べて、ECB の独立性が強い反面、アカウンタビリティが十分でないとして、ECB に対する欧州議会の権限を、ESCB・ECB 法の

改正発議権と ECB 理事任命権の 2 点で強化するよう提案している<sup>33)</sup>。また、コロンビア大学ミシュキン教授も「ECB が何に対してアカウンタビリティをもつのか明瞭でない」と批判的で、その改善のため、ECB は欧州議会のみならず、EMU 参加国で議会証言も行うべきであると提言している<sup>34)</sup>。

OECD も、ECB の報告先である欧州議会等の政治力が弱いため、アカウンタビリティの面で問題がある、とコメントしている<sup>35)</sup>。

一般論として、中央銀行のアカウンタビリティを高めるためには、政策決定過程に関する情報を公開すべしとの説も少なくない。たとえば、M. キングなどが作成した「アカウンタビリティ指数」の主要項目の一つとして政策決定会合議事録の公表が挙げられている<sup>36)</sup>。しかし、これに対しては余りにも単純化し過ぎるとの批判があり、また ECB に関しては、政策決定過程の公表は不必要又は望ましくない、との見解もある<sup>37)</sup>。

「金融政策に関する透明性をできるだけ高めることは必要なことである。しかし、それは（中央銀行）内部で行われる議論や試算をできるだけ公開することと同義語ではない。情報が多ければ多いほど、金融政策が明確になるということにはならない。異なった意見を公表することにより、かえって（市場）の期待と安定を防げることになりかねない<sup>38)</sup>。」と考えられるからである。

中央銀行のアカウンタビリティ自体が比較的新しい概念であり、各国において必ずしも定着した概念とはいえないことは上に見た通りである。したがって、ECB のアカウンタビリティに関し様々な見解が見られるのも、むしろ当然のことと言えよう。

これまでのアカウンタビリティを巡る論議では、中央銀行のアカウンタビリティは独立性を得るための当然の義務ないしコストであり、したがって独立性が高ければ高いほど、アカウンタビリティも高くすべし、との見解が主流であった。この視点から、ECB のアカウンタビリティが不十分であるとの見解

も少なくないのである。

しかしながら、ECB がこれまでに例をみない全く新しい中央銀行であることをこの際再認識することが必要であろう。いうまでもなく、ECB は、①過去に実績のない中央銀行、②各国中央銀行のいわば上部機構であるが、各国中央銀行も引き続き重要な役割を担う。③ ESCB は、EU 条約に基づいて設立された EU レベルの機関である等、従来の中央銀行と比べ際立った特徴がある。また、それ故に、各国の金融・資本市場や政策当局者から多大の関心をもって注視されているのである。

こうした特殊事情を勘案すると、ESCB のアカウンタビリティを高めるためには、欧州議会のみならず、各国議会に対しても説明すべしとの提案は当を得たものとはいいい難い。また、政策委員会の議事録を公開すべしとの主張も、政策委員会のメンバーの多くは各国中央銀行総裁であり、各国固有の事情を背景に担っている以上、政策決定をめぐり、様々な意見が出されるのは当然であり、その経緯を公表することは、議論のプロセス自体にも悪影響を及ぼしかねないことは否定できない。

要は、何のためのアカウンタビリティなのかという基本認識が重要である。これまでの議論の多くは高い独立性の対価としてアカウンタビリティも当然高くする必要があり、その程度は高いほど望ましい、と主張するにほぼ等しいものであった。しかしながら、中央銀行のアカウンタビリティの向上はそれ自体が目的でなく、あくまでも適切な金融政策運営を行うための前提ないし手段の一つであることを再認識すべきではないだろうか。

## む す び

ESCB と米国連邦準制度を対比してみると、前者では「物価安定の維持」が最重要目標であるが、後者の目的はより広範囲にわたっている。また、中央銀行の形態は両者とも複合的な形態である点は共通しているものの、政策決定機

構——ECB と FRB は、少なくとも形の上では大きく異なっている。政策運営のフレームワークも形態を異にしているが、今日の運営目標が市場金利の誘導である点は、共通しているといえよう。

中央銀行の独立性という点では、人事、経理など、多くの点で、ESCB の独立性が高く、同時に、アカウンタビリティも高いことは明らかである。これは、ESCB が今日の時代的要請を受けてうまれたもので、けだし 当然の結果といえよう。

最後に、ユーロの導入に伴う金融政策の一元化がもたらす問題点として、一般に指摘されている諸点を掲記しておこう。

- ①各国経済の成長率格差が存在するなかで、一元的政策が果たして、すべての国に適合するのか。
- ②金融政策が一元化された一方で、財政、経済政策は依然として各国政府の手中にあるので、有効なポリシー・ミックスが実現できるのか。
- ③各国の税制の統合化は、財政との関連もあり、金融政策とどうかかわらせていくのか。
- ④EU 諸国の失業率は依然高く、金融政策当局がこれを無視することはできず、どう対応するのか。

といった課題が残されている。

(追記)

本稿は、財団法人全国銀行学術研究振興財団の2000年度研究助成を受けた共同研究（共同研究者は小谷野俊夫静岡県立大学教授）「欧米の最近の中央銀行金融政策——独立性とアカウンタビリティの視点からの検討」の研究成果の一部である。この機会に同財団に対して謝意を表したい。



注

- (1) 本稿を執筆するに当り，2001年3月欧州中央銀行を訪問したほか，武田哲夫「欧州中央銀行の政策運営」（『国際金融』2000年12月15日）及び小林郁恵「欧州中央銀行（ECB）の金融政策運営方針について」（『国際金融』2000年3月15日）を参照した。とくに武田論文に負うところが大きい。
- (2) EU 条約第2条の規定する共同体（Community）の任務は次の通り。
  - 調和と均衡のとれた経済発展
  - 環境に配慮した持続的かつ非インフレ的な経済成長
  - 各国間の経済パフォーマンスの収斂
  - 高水準の雇用と社会保障
  - 生活水準と生活の質の向上
  - 加盟国間の経済的，社会的統合と団結
- (3) 連邦準備法（Federal Reserve Act of 1913）第2A条
- (4) ECB, *Monthly Bulletin*, January 1999, pp. 39～42, July 1999, pp.55～56
- (5) ECB, *Monthly Bulletin*, January 1999, pp. 46～47
- (6) テートマイヤーが1992年11月，ロンドンで行った講演 *Monetary Policy in the Europe of Today*.  
 なお，テートマイヤーは，1990年ドイツ連邦銀行理事，91～93年副総裁，93～99年総裁をつとめた。
- (7) Balleix-Banerjee, Corinne, *La France et la Banque Centrale Europeenne*, Press Universitaires de France, 1999 pp. 187～189
- (8) ECB, *Monthly Bulletin*, January 1999, p. 39
- (9) EU 首脳会議は，1998年6月，ECB 理事会メンバーを次の通り決定した。
  - 総裁 : W. Duisenberg (EMI 総裁)
  - 副総裁 : C. Noyer (前フランス大蔵省国庫局長)
  - 理事 : O. Issing (ドイツ連邦銀行理事)
  - 〃 : T. P. Schioppa (イタリア証券取引委員会委員長)
  - 〃 : E. D. Solans (スペイン中央銀行理事)
  - 〃 : S. Hamalainen (フィンランド中央銀行理事)
- (10) ESCB・ECB 法第11条
- (11) 同法第10条
- (12) 同法第45条，同法第46条
- (13) EU 条約第106条，ESCB・ECB 法第14条
- (14) Deutsche Bundesbank, *Monthly Bulletin*, January 1999, pp. 19～26
- (15) FRB, *The Federal Reserve System, Purposes and Functions*, 1994
- (16) ECB, *Monthly Bulletin*, January 1999, pp.39～50, November 2000, pp. 37～48
- (17)  $M_1 \sim M_3$  の定義は次の通り。
  - $M_1$  = 流通現金 + オーバーナイト預金
  - $M_2 = M_1 +$  満期2年以内の預金 + 3か月以内の解約告知期限付預金
  - $M_3 = M_2 +$  レボ + MMF / 短期市場証券 + 償還期限2年以内の債券
- (18) ECB, *Monthly Bulletin*, December 1999, pp. 10～11
- (19) EMI, *Annual Report*, 1997, pp. 62～63
- (20) ECB, *Monthly Bulletin*, January 1999, pp. 44

- ②1) Groeneveld, J., *Inflation Patterns and Monetary Policy*, Edward Elgar, 1998, pp. 192～193
- ②2) Tietmeyer, H., *The Social Market Economy and Monetary Stability*. Economica, 1999, pp. 230～231
- ②3) Schaechter, A., *Die Geldpolitische Konzeption und das Steuerungsverfahren der Deutsche Bundesbank*, Mohr Siebeck, 1999, pp. 360～370
- ②4) EMI, *Annual Report*, 1998, p. 42
- ②5) ECB, *Monthly Bulletin*, July 1999, p. 58
- ②6) 三木谷良一・石垣健一編著『中央銀行の独立性』東洋経済新報社 1998年, 189ページ
- ②7) Gros, D. and N. Thygesen, *European Monetary Integration*, 1998, pp. 490～496
- ②8) 西尾勝『行政学の概念』東京大学出版会 1996年, pp. 358～359
- ②9) A. Blinder, *Central Banking in a Democracy* in Federal Reserve Bank of Richmond "Economic Quarterly" Vol. 82/4, Fall, 1998, p. 69
- ③0) ECB は、四半期報は作成していないが、月報で代用している。
- ③1) ECB, *Monthly Bulletin*, July 1999, p. 58
- ③2) *Financial Times*, December 7, 1999
- ③3) Kenen, P., *Economic and Monetary Union in Europe*, Cambridge University Press. 1995, pp. 191～193
- ③4) Bernanke, Miskin et. al, *Inflation Targeting*: Princeton University Press, 1999, pp. 332～333
- ③5) OECD, *EMU Facts, Challenges and Policies*, OECD, 1999, p. 59
- ③6) Briault, C., A. Haldane and M. King, *Independence and Accountability*, BOE Working Paper Series, No. 49, 1996, pp. 44～45
- ③7) Smaghi, L., and D. Gros, *Open Issues in European Central Banking*. Macmillan Press, 2000, p. 166
- ③8) Tietmeyer, H., op cit. pp. 238～243